

التمويل التشاركي المؤقت وفق آلية معدل الربح المستهدف

د. جمال الدين سلامة

أستاذ محاضر "ب"

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة المدية

djamalslamm@gmail.com

Abstract

Banks resort to use Al-Musharaka Sukuks in the goal of bringing over inactive funds and savings and making them interest-free. Subscribing to these Sukuks follow the rule of sharing profit and loss among partners, as they are recovered within brief delays and easily monetized.

Applying Al-Musharaka requires using balanced revenue rate, and motivating financiers to subscribe to Al-Musharaka Sukuks is achieved by using regressive revenue rate.

Keywords: *Al-Musharaka, Al-Musharaka Sukuks, Balanced revenue rate, Regressive revenue rate.*

المخلص

تلجأ المصارف لصكوك المشاركة المؤقتة بهدف رصد حصيلة أكبر من المدخرات ورؤوس الأموال المعطلة، محررة إياها من سعر الفائدة؛ الإكتتاب فيها قائم على قاعدة "تقاسم الربح والخسارة بين الشركاء"، وتسترد في آجال متوسطة وهي سهلة التسييل. ولإرساء المشاركة واتخاذ قرار القيام بها يمكن اعتماد معدل الربح التوازني ولتحفيز الممولين انجذابهم نحو الإكتتاب بصكوك المشاركة المؤقتة يمكن استخدام معدل الربح المتناقص.

الكلمات المفتاحية: المشاركة، صكوك المشاركة، معدل الربح المتوازن، معدل الربح المتناقص.

تمهيد

يفتقد الفكر الاقتصادي الإسلامي لأدوات تحليل الواقع الإقتصادي وقياس ظواهره، عكس ما هي عليه أطروحات الفكر الإقتصادي الوضعي وما تتضمنه من نماذج قياسية ورياضية مطبقة وفق ما تقتضيه المتطلبات الإقتصادية الموافقة للنظام القائم، مع العلم أن الشريعة تأخذ بكل ما يفيد الإنسان حتى وإن كان مصدره شرائع أخرى خلافا للإسلام شريطة أن لا يتعارض معه، والصيرفة الإسلامية ما هي إلا نموذجا تقتصر لمعيار مالي يمكن اعتماده كبديل للمعاملات المالية يقره الشرع ومتحررا من سعر الفائدة؛ أساس المعاملات المالية بالبنوك التقليدية.

إشكالية البحث

لقد أصبحت للصيرفة الإسلامية مكانة كبيرة بعالم المال والأعمال بعد أن حققت معدلات نمو جيدة في ظل أفكار وأبحاث تبقى في حاجة إلى أنماط ونماذج رياضية يمكن تطبيقها بالواقع المصرفي عن طريق المنتجات الإسلامية كالمشاركة مثلاً. وعليه يمكن طرح السؤال التالي:

- ما هو النموذج المالي الذي يتخذ على أساسه قرار المشاركة ، لا يتعارض مع أحكام الشرع؟

- ما هي الوسيلة التي قد تلجأ إليها المصارف الإسلامية لرصد أكبر حجم من المدخرات

- ما هي الوسيلة المبتكرة الممكن اعتمادها بالمصارف الإسلامية من أجل استقطاب واستمالة أكبر المدخرين والمساهمة في المشاركة؟

للإجابة عن الأسئلة السابقة قسم البحث إلى المحاور التالية:

- 1- مفهوم المشاركة وأنواعها؛
- 2- صكوك المشاركة تعريفها خصائصها إصدارها وأهميتها؛
- 3- معدل الربح التوازني واتخاذ قرار المشاركة المؤقتة؛
- 4- معدل الربح المتناقص والتحفيز على المشاركة المؤقتة.

أهمية البحث

تتجلى أهمية البحث فيما يلي:

- 1- أصبحت الصيرفة الإسلامية من القطاعات الأسرع نمواً في صناعة التمويل،
- 2- زيادة حجم المعاملات بالصكوك الإسلامية بما فيها صكوك المشاركة المؤقتة في الكثير من الدول الإسلامية والغربية، وتوقع العديد من الخبراء في العالم بأن يشهد سوق الصكوك الإسلامية رواجاً كبيراً مستقبلاً.
- 3- البحث يُعطي صبغة رياضية لاتخاذ قرار المشاركة المؤقتة من قبل المصرف الإسلامي بطرح الصكوك وتحفيز المستثمرين على الإكتتاب بها، بعيداً عن سعر الفائدة.

أولاً: تعريف التمويل بالمشاركة وأنواعها

تعتبر المشاركات من الأدوات التمويلية المشروعة والتي تساهم في تنشيط الإقتصاد وتشجيع الإستثمار، فتزيد من الناتج المحلي الإجمالي ويكون لها تأثير مباشر في ارتفاع حصة إيرادات الموازنة العامة؛ إن الأصل في آليات التمويل الإسلامية التي تعتمد على المشاركات، الدفع بالمدخرات العامة والخاصة لحقل النشاط الإقتصادي الحقيقي وتكوين الثروة.

والمشاركات تعتمد في توزيع الأرباح بين الشركاء على نسب محددة مسبقة في عقود شركة عنان (شراكة بين رؤوس الأموال).

تعريف المشاركة: اختلاط نصيبين فأكثر برأس مال المشروع؛ بحيث لا يتميز أحدهما عن الآخر، فيتقاسمون الأرباح ويتحملون الخسائر فيما بينهم¹.

وتتحدد المشاركة بين الشركاء في الخصائص التالية¹:

- الشراكة في المال والعمل على أساس عقد المشاركة.
 - يتمثل نصيب كل شريك بجزء شائع من الربح؛
 - يتفق المتعاقدان عند تأسيس الشركة على نسبة محددة لتقسيم الربح بينهما.
 - يتم اقتطاع نسبة من صافي الربح مقابل المصاريف الإدارية، يتم توزيع صافي الربح حسب الاتفاق المكتوب بالعقد والخسارة يتحملها كل شريك بها؛ حسب حصته المساهم بها.
- والمشاركة أنواع، هي²:

- المشاركة الثابتة: أو المشاركة الدائمة فيشارك الشركاء في رأس مال الشركة بنسبة معينة، و توكل مهمة التسيير لأحد الشركاء؛ إلى أن تنتهي حياة المشروع. وهذا النوع ينقسم بدوره إلى:

- ✓ المشاركة الثابتة المستمرة: أي تبقى شراكة قائمة مادام المشروع قائماً.
- ✓ المشاركة الثابتة المنتهية: أي أن الشراكة الموجودة بين الأشخاص تستنتهي في أجل محدد بالعقد، وبالتالي ستسقط العلاقة بينهما.

- المشاركة على أساس الصفقة المعينة: هذا النوع يسمح بتوزيع مخاطر المشاركة على مجموعة هامة من الصفقات وعدم إرسائها على صفقة واحدة فقط؛ بل أكثر.
- المشاركة المتناقصة والمتناهية بالتمليك: فيدخل الشركاء في الشراكة على أن يتفقوا على مدة؛ فيصبح المشروع مملوكاً لشخص أو أكثر، بعد أن يسترد الباقي حصصهم³. طبقاً للقاعدة الأصولية المستمدة من قول الرسول ﷺ "الْحَرَجُ بِالْضَّمَانِ" و"الْعِنْمُ بِالْعَرْمِ" (أخرجه أبو داود) أي العائد بالتكاليف والمخاطرة.

ثانياً – صكوك المشاركة تعريفها، خصائصها، إصدارها وأهميتها

يمكن الإستفادة من صكوك المشاركة؛ كنوع من الصكوك الإسلامية* بتطبيق أساسيات التمويل بالمشاركة ، بهدف تحصيل ورصد أكبر حجم ممكن من رؤوس الأموال المعطلة وضح كل فوائض السيولة مهما كانت مستوياتها في النشاط الاقتصادي وإستثمارها وفق أحكام الشريعة وبعيدة عن سعر الفائدة.

1- تعريف صكوك المشاركة

هي نوع من الصكوك الإسلامية تحمل قيمةً متساوية يتم إصدارها باستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع استثماري أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس المشاركة ويصبح المشروع وموجوداته ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم وتدار صكوك المشاركة على أساس صيغة المشاركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها بصفة الوكالة بالاستثمار⁴. فالإدارة حق لكل شريك لكن يمكن أن تتضمن نشرة الإصدار تعيين أحد الشركاء لتولي الإدارة بحيث لا تخصص للمدير حصة ثابتة من الربح كأجر مقابل عمله، بل يتولى الإدارة بصفته أحد الشركاء مقابل نسبة من الربح مضافة لحصته⁵.

2 - خصائص صكوك المشاركة

- تُستثمر قيمة الصكوك في أنشطة مباحة.
- تُصدر وتُداول الصكوك وفق شروط وضوابط شرعية.
- تُصدر صكوك المشاركة بغنائ متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة
- صكوك المشاركة قائمة على مبدأ استحقاق الربح وتحمل الخسارة.
- إن قرار الإكتتاب بصكوك المشاركة يؤخذ بناء على مؤشر الأرباح المتوقعة.
- صكوك المشاركة تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في مشروع لمنافع أو أعيان أو خدمات.
- وصكوك المشاركة موضوع الدراسة مؤقتة،

فصكوك المشاركة المؤقتة تسترد قيمتها الإسمية بعد زمن محدد من تاريخ طرحها و تحصيلها؛ من قبل جهة الإصدار لتمويل مشروع معين. كمشروع بناء عمارات للسكن، انجاز مجمع تجاري... محددة مدته بخمس سنوات كمتوسط عادة ، تشترك فيه جهة الإصدار ثم يصفى المشروع ويسترد كل شريك نصيبه من رأس المال .

أما الأرباح توزع في نهاية كل سنة من عمر المشروع وفق معدل ربح ثابت سنوياً أو يكون الإتفاق على توزيع الأرباح جملة واحدة في نهاية المشروع مع معدل ربح متغير ومتزايد لصالح المكتتبين⁶.

3 - إصدار صكوك المشاركة المؤقتة

يمكن للمصرف أن يجمع المدخرات ويستثمرها بعد توكيل جهة مستقلة مقابل أرباح بعيدة عن سعر الفائدة أو الإستثمار المباشر بالوساطة المالية للمصرف الإسلامي، وذلك بإحلال نظام المشاركة محل الفائدة وتوزيع الأرباح على المكتتبين، وتحمل الجميع للخسارة حسب الأنصبة الخاصة بهم، وتركيز الجهد للتنمية الاقتصادية وربطها بالتنمية الإجتماعية عن طريق الإستثمارات.

ولإصدار صكوك المشاركة بما فيها المؤقتة؛ من الضروري الأخذ بعين الاعتبار الآتي⁷:

أ- البحث عن مشروعات اقتصادية وإعداد الجدوى الاقتصادية للإستثمار فيها؛
ب- إعداد نشرة الإصدار التي تتضمن كامل التفاصيل عن مدة الإستثمار، نشاطه، وحقوق والتزامات جميع الأطراف المشاركة؛

ج- تقسيم رأسمال المشروع إلى وحدات متساوية القيمة الإسمية وطرحها للجمهور للإكتتاب، ويعتبر كل مكتتب شريكاً في رأس المال المشروع حسب عدد الحصص التي يمتلكها؛
د- بعد تحصيل أموال المكتتبين يتم استثمارها في المجالات المحددة بنشرة الإصدار، باعتبار أن الأرباح المحققة ستوزع على حملة الصكوك حسب النسب والأجال المتفق عليها.

4- الأهمية الاقتصادية لصكوك المشاركة المؤقتة

يمكن تلخيص أهمية التعامل بصكوك المشاركة المؤقتة في العناصر الآتية:

- جذب شريحة كبيرة من المدخرين الصغار الراغبين في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية؛

- المساعدة في إدارة السيولة للبنوك الإسلامية

- زيادة ربحية المصارف الإسلامية وتحسين مراكزها المالية؛

- تسمح للحكومات بتمويل مشاريع البنية التحتية؛

- المساهمة في الحد من العجز الموازني للدولة كونها تسيل بأجال متوسطة ؛

- المساهمة في تطوير السوق المالية.

ثالثا- معدل الربح التوازني واتخاذ قرار المشاركة المؤقتة

إن مؤسسة الوساطة المالية و المكلفة أيضا بإدارة مشروع المشاركة المؤقتة تحدد منافعه الإجتماعية والإقتصادية وبالإستعانة بمكتب خبرة، تقدر الإحتياجات اللازمة لإقامة المشروع ومدة إنجازه وحياته الإستثمارية والتنبؤ بأرباحه المحتمل أن تتحقق طيلة حياة المشروع مع مراعاة نسبة الربح المستهدفة للمشروع^(**)، وعلى ضوء تنبؤات مكتب الخبرة يقرر المصرف الإستثمار بعد مقارنة الربح التوازني مع معدل الربح المستهدف، الذي يجب أن يكون أصغر من معدل التوازن أو مساو له.

فمعدل عائد التوازني والذي على أساسه تُقرر المشاركة أم لا، يعتمد على أساس التوظيف الحقيقي لرأس المال دون توسيط سعر الفائدة. فمبدؤه يتمثل في تطابق جملة الأرباح المتوقعة الصافية للمشروع المقدرة حسبما توصلت إليه دراسة الجدوى الاقتصادية وتكلفة المشروع؛ مع جملة التكلفة الفعلية(رأس المال المستثمر) للمشروع ، بعد توظيفها على أساس معدل الربح التوازني تركيبيا بنهاية المشروع.

فإذا كان:

$$BN_i: \text{الربح الصافي المتوقع للسنة } i ;$$

$$R: \text{معدل الربح المحقق للتوازن بين إجمالي الأرباح الصافية المتوقعة وتكلفة الإستثمار ;}$$

$$C: \text{رأس المال المستثمر ;}$$

$$n: \text{حياة المشروع ;}$$

فإن:

فإذا كانت تكلفة مشروع إنشاء سكنات موجهة للبيع بـ 1 000 000 وحدة نقدية، وكانت تقديرات الأرباح الصافية في نهاية كل سنة من سنواته الخمس على الترتيب كما يلي:

270 000، 260 000، 300 000، 350 000، 340 000. باعتبار أن المشترون للسكنات يدفعون قيمتها جزئياً كل سنة وبناء على التكلفة الإنجاز السنوية مضافاً إليها هامش الربح .

و باعتبار أن معدل الربح السنوي المستهدف هو 16%.

هل يقبل المشروع؟

بتطبيق علاقة معدل الربح المتوازن:

وعليه يقبل المشروع.

في حالة اكتفاء المكتتبين بـ 20% فقط وسحب الأرباح يكون سنوياً. وبافتراض أن رأس المال المستثمر مجزأ لـ 1000 صك مشاركة بقيمة اسمية 1000 وحدة نقدية لكل صك، وبافتراض أن نصيب المصرف من المشاركة 520 صك والباقي يعود للمكتتبين ، وبما أن معدل الربح التوازني 20%؛

فإجمالي الأرباح الخاصة بالمصرف:

$$c.k[(1 + R)^n - 1] = 773\,926.40$$

ومتوسط الربح السنوي 154 785.28

وإجمالي الأرباح الموزعة على المكتتبين :

ومتوسط الربح السنوي 142 878.72

حيث أن:

k : نسبة عدد الصكوك الخاصة بالمصرف ؛

n : حياة المشروع .

رابعا - معدل الربح المتناقص والتحفيز على المشاركة المؤقتة

بعد اتخاذ قرار المشاركة؛ بتحقيق شرط معدل الربح التوازني أكبر من معدل الربح المستهدف وبهدف التحفيز عليها وتأجيل توزيع الأرباح على المكتتبين حتى تاريخ نهاية المشاركة ؛ يمكن اللجوء إلى أسلوب معدل الربح المتناقص، حيث يمكن أن يساوي نسبة الربح التوازني في السنة الأولى ليتراجع من سنة إلى أخرى ليصل إلى مستوى معدل الربح المستهدف؛ عند الإنتهاء من المشروع .

فمعدل الربح المتناقص يستخدم لإجتذاب الممولين تعتمد المصارف الإسلامية***؛ اقترح من قبل حسين كامل فهمي بمؤلفه " أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي"، على حسابها للعقود القادمة .

ولتوضيح أثر أسلوب معدل الربح المتناقص نكتفي بإسقاطه على المؤسسة المالية المكلفة والجمهور فقط، بحيث يمكن اعتماد التحليل التالي⁸:

نفترض أن النافذة بحاجة للحجم L_1 من السيولة لتمويل مشروع اقتصادي يتطلب رأسمال حجمه L كانت قد وفرت منه النافذة L_2 ، حيث قررت المشاركة بـ L_1 .

ينتظر أن يتحقق من المشروع الربح π بمعدل α نصيب المصرف α_1 ونصيب الجمهور α_2 بحيث أن:

$$\alpha_1 + \alpha_2 = \alpha$$

فربح المصرف $\pi_g = \alpha_1 L$ ، أما الربح الخاص بالجمهور $\pi_p = \alpha_2 L$

وبما أن $\alpha_2 = \alpha - \alpha_1$ ؛ فيمكن كتابة $\pi p = (\alpha - \alpha_1)L$

ولكسب عدد أكبر من الممولين، يلجأ المصرف لتخفيض معدل الربح على حسابه في السنوات اللاحقة. فإذا اعتبرنا أن نسبة الانخفاض في الربح هي μ ؛ فالمعدل الجديد للربح هو $\alpha_1 - \mu$.

وباعتبار أن μ تتبع الفترات وتتحدد بعددها، حيث يرمز لها بـ $t: 1, 2, \dots$ ،

حيث ينخفض المعدل بـ: $\mu t_i = \mu_i$ حيث أن μ نسبة الإنخفاض والثابتة لكل فترة؛ وعليه:

فالمشتقة الأولى لـ π_p بالنسبة للزمن:

أي أن كل تخفيض من المصرف يؤدي إلى زيادة الربح المتوقع للمكتبتين؛ مما يدفعه للمزيد من المشاركة، وبهذا الشكل تتوسع دائرة حجم الاستثمارات .

كيف يمكن استخدام معدل الربح المتناقص ؟ وما هي نسبة التناقص في كل سنة باعتبار أنها ثابتة ؟

يستخدم معدل الربح المتناقص فقط إذا كان معدل الربح التوازني أكبر من معدل الربح المستهدف، وتتحدد النسبة الثابتة للتناقص بنسبة المدى العام المؤني بين معدل الربح التوازني ومعدل الربح المستهدف وحياة المشروع.

فالمدى العام المؤني هو $5\% = 1\% + 16\% - 20\%$

وعليه فالنسبة الثابتة للتناقص سنوياً والتي يستفيد منها المصرف $1\% = \frac{5\%}{5\%}$

وباستخدام نفس معطيات المثال السابق فنسبة معدل الربح المتناقص هي 1% .

ولحساب نصيب المصرف ونصيب المكتبتين من الأرباح مع الأخذ بعين الاعتبار معدل الربح المتناقص بـ 1% تكون معدلات الأرباح السنوية وفق الشروط السابقة كما هو موضح في الجدول الآتي:

نسبة ربح بقية المشاركين (%)	نسبة ربح المصرف (%)	معدل عائد التعادل (%)	سنوات المشروع
20	20	20	1
21	19	20	2
22	18	20	3
23	17	20	4
24	16	20	5

أما إذا ما وافق المكتتبون على عدم سحب الأرباح والإستفادة من آلية معدل الربح المتناقص.

فإجمالي الأرباح المتوقعة للمصرف:

$c.k[(1 + R)(1 + R + r) \dots (1 + R + nr) - 1]$

أما إجمالي الأرباح المتوقعة للمكتتبين:

$$c(1 - k)[(1 + R)(1 + R + r) \dots (1 + R + nr) - 1] = 816864.13$$

حيث:

r : نسبة معدل الربح المتناقص.

يلاحظ في حالة استخدام معدل الربح المتناقص ارتفاع إجمالي الأرباح الصافية لصالح المكتتبين.

الخاتمة

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1- يمكن تمويل المشاريع التي تتميز بأجل محدد وغير بعيد بأسلوب المشاركة المؤقتة

2- يمكن للمصرف الإسلامي طرح صكوك مشاركة مؤقتة لرصد رؤوس الأموال وتشغيلها ومن ثم تحريك الاقتصاد وتنشيطه

3- - يمكن الإعتماد على معيار الربح التوازني لاتخاذ قرار المشاركة، بأن يكون أكبر من معدل الربح المستهدف.

5- يمكن الإعتماد على نسبة معدل الربح المتناقص لاجتذاب المدخرين وتحفيزهم على المشاركة، المعدل المتناقص باستمرار وهذا من سنة إلى أخرى إلى أن يتساوى مع معدل الربح المستهدف.

توصيات الدراسة

- الإهتمام بالأبحاث والتطبيقات الجديدة بمجال الصيرفة الإسلامية؛
- لم تتجح الحكومة الجزائرية في اجتذاب مدخرات الأفراد والأشخاص رغم الإغراءات والامتيازات المالية التي قدمتها بهدف تمويل الاقتصاد الوطني وتنشيطه بعد شح الموارد المالية النفطية بسبب تراجع سعر البترول ؛ باعتبار أن حجم السيولة خارج الإطار الرسمي تقدر بنسبة كبيرة، والسبب الرئيسي هو خشية أصحاب رؤوس الأموال من المعاملات الربوية بالدرجة الأولى. لذا ومن باب المصلحة العامة على الحكومة أن تشجع لاستقطاب المدخرات المعطلة وضخها في الدورة الإقتصادية بهدف تحريكها وتنشيطها والمساهمة في التخفيف من العجز المازني.

الهوامش

¹ أحمد سليمان حضاونة، المصارف الإسلامية، دار الكتاب العالي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 74.

² المرجع السابق، ص 74.

³ جمال العمارة، المصارف الإسلامية، المؤسسة الجزائرية للطباعة، الجزائر، 1996، ص 90-89.

⁴ المرجع السابق، ص 92.

* هي وثائق متساوية القيمة تُمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وبعد استخدامها فيما أُصدرت من أجله. والصكوك الإسلامية أنواع هي: - صكوك المضاربة؛ صكوك الإجارة؛ صكوك السلم؛ صكوك الاستصناع؛ صكوك المراقبة؛ صكوك المزارعة؛ صكوك المساقاة؛ الصكوك الوقفية، وصكوك المشاركة موضوع بحثنا. لمزيد من التفاصيل أنظر:

- أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2009، ص 17.

- أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي، قسم الدراسات العليا، بيروت، 2009، ص 28-34.

5 أحمد إسحاق الأمين خان، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك الأردن، 1990، ص 43.

6 أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 54.
⁷ لمزيد من التفاصيل أنظر:

- زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر عالمي عن: قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات 20-22 أكتوبر 2009، الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا.

- أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة لنيل شهادة ماجستير في تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية بجامعة اليرموك، الأردن، 2005، ص 44-45.

- محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية: الأسس النظرية والتطبيقات العملية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، 2007، ص 171-172.
- أشرف محمد دوابه مرجع سابق ص 39 .

8 لمزيد من التفاصيل انظر:

- عبد الحليم غربي، تقييم تجربة الخدمات المالية الإسلامية في السوق الجزائرية وآفاقها المستقبلية، الندوة العلمية الدولية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، سطيف، 2010، ص 321-322.

- أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير، 2009، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، ص 42-44.

^{**} تؤخذ نسبة الربح المستهدف للمشروع من سوق قطاع الأعمال (نسبة الربح السائدة) يمكن اعتبارها كمتوسط قطاعي مرجعي لمشاريع تتميز بنفس الحجم ونفس النشاط. أنظر: أبو بكر هاشم أبو النيل، التحديات العلمية لتطبيق صيغ المشاركات في المصارف الإسلامية وأثر ذلك على التنمية الاقتصادية (بالتطبيق على المملكة العربية السعودية)، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، 2011، ص 99.

^{***} كان اقتراح حسين كامل فهمي حول العائد المتناقص استخدام تحليل يجمع بين ثلاثة أطراف البنك المركزي، البنوك التجارية والجمهور. لمزيد من التفاصيل؛ أنظر: حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، 2006، ص 61-63.

- 9 جمال الدين سلامة، طرق الحد من العجز الموازي ودراسة مقارنة بين الإقتصاد الوضعي والإقتصاد الإسلامي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة البليدة 2، 2015، ص 259-260.

